Resultados positivos em todas as unidades de negócio

Commodities – Frigoríficos

25 de março de 2014

Nataniel Cezimbra, CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Os objetivos traçados pela JBS para 2013 foram alcançados. O compromisso da administração em aprimorar indicadores financeiros, melhorar perfil da dívida e fortalecer a geração de caixa, resultaram em um Ebitda 39% maior que o do ano de 2012 e redução da alavancagem em 0,3x T/T, mesmo após a compra da Seara. Porém, no último trimestre, pesou negativamente a queda de 36% T/T no lucro líquido, impactada por despesas administrativas, com vendas, e, principalmente, por despesas financeiras com variação cambial mais elevadas e outras advindas do processo de aquisição da Seara.

Consolidado. A receita líquida totalizou R$ 27,2 bilhões no 4T13, o que representou alta de 12,4% em relação trimestre anterior e alta de 24,6% em relação ao mesmo período de 2012. Esse avanço é resultado da combinação de maiores volumes comercializados e elevação nos preços das carnes, considerando também o desempenho das operações de aves, que inclui a Seara. Assim, o Ebitda totalizou R$ 1,8 bilhão (+60,0% A/A e +9,6% T/T).

China impulsiona demanda nas operações da unidade Bovinos JBS USA. Com aumento de 58,9% A/A em importações da JBS Austrália, a China contribuiu para um incremento no volume exportado de 10,4% em relação ao 4T12, compensando assim o menor volume vendido no mercado doméstico (-7,2% A/A), devido aos desafios enfrentados, principalmente, na oferta de matéria prima. No 4T13, a divisão apresentou receita líquida de US$ 4,8 bilhões (+2,6% T/T) e fechou o ano com Ebitda de US$ 375,8 milhões, registrando aumento de 67,9% A/A e margem de 2%.

Ano de contínua recuperação para Pilgrim's. Apesar de ter apresentado receita líquida menor em 4,5% quando comparado ao 3T13, no acumulado do ano, a unidade teve receita líquida de US$ 8,4 bilhões (+3,6% A/A), influenciada pelo aumento dos volumes vendidos nos EUA e México e elevação nos preços. O cenário de oferta mais restrita e demanda crescente, aliada a redução de custos com alimentação de aves, fretes e armazenamento, resultou em um Ebitda ajustado de US$ 805,9 milhões, aumento de 100,2% A/A, com margem de 9,6% (+ 4,6 p.p.), o que demonstra ganho de eficiência operacional considerável no ano.

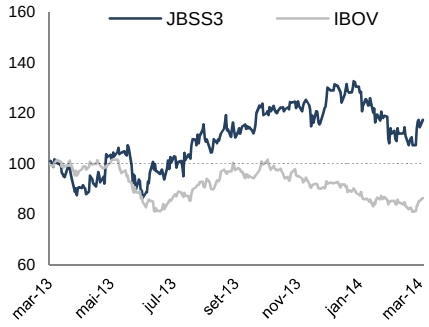
JBS Mercosul tem ROL 74,6% superior após consolidação com JBS Foods. No 4T13, a JBS apresentou resultado da JBS Foods, que considera a Seara e a JBS Aves no Brasil, incorporado à unidade de bovinos no Mercosul. Assim, a receita líquida somou R$ 9,2 bilhões, um incremento de 74,6% em relação ao 4T12 e 48,1% T/T. A performance das operações de bovinos no Brasil e a demanda do mercado externo, somados ao incremento na distribuição direta e da base de clientes, proporcionaram um Ebitda de R$ 919,7 milhões (+38,3% A/A), com margem de 10,0%.

Perspectivas. Acreditamos que a JBS vai continuar capturando sinergias das aquisições realizadas durante o ano de 2014, o que vai contribuir para resultados cada vez mais sólidos e geração de caixa positiva. A crescente demanda por carne e seu posicionamento estratégico favorecem a empresa no ganho de margens. De acordo com o *management* da companhia, o resultado da Seara, que a partir do próximo trimestre passa a ser detalhado na unidade JBS Foods, será uma surpresa positiva, com indicação de margem já acima de 6%. Estamos revisando recomendação e preço alvo para dezembro de 2014.

R$ milhões	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Receita Líquida	27.222,2	24,6%	12,4%	92.902,8	22,7%
Lucro Bruto	3.731,9	52,9%	19,3%	11.846,7	36,3%
Margem Bruta (%)	13,7%	2,5 p.p.	0,79 p.p.	12,8%	1,3 p.p.
SG&A	2.504,1	45,3%	29,8%	7.782,3	31,1%
SG&A / ROL (%)	9,2%	1,3 p.p.	1,24 p.p.	8,4%	0,5 p.p.
EBITDA	1.873,5	60,0%	9,6%	6.130,3	39,0%
Margem EBITDA (%)	6,9%	1,5 p.p.	-0,18 p.p.	6,6%	0,8 p.p.
Lucro Líquido	140,7	111,9%	-36,0%	926,9	28,9%
Margem Líquida (%)	0,5%	0,2 p.p.	-0,4 p.p.	1,00%	0,05 p.p.

Fonte: JBS e BB Investimentos

JBSS3	
Preço em 24/03/2014 (R$)	7,87
Preço para 12/2014 (R$)	Em Revisão
Upside	-
Market Cap (R$ milhões)	22.568
Variação 1 mês	3,8%
Variação 12 meses	16,0%
Variação 2014	-10,3%
Mín. 52 sem.	5,66
Máx. 52 sem.	9,08



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Suínos JBS USA. A redução no número de animais abatidos impactaram os volumes de venda da unidade no mercado interno (-8,6% A/A) e externo (-22,2% A/A). No entanto, a elevação dos preços nos mercados contrabalançou os volumes e, no acumulado do ano, proporcionou uma receita de US$ 3,5 bilhões, estável em relação ao ano anterior, e Ebitda de US$ 227,6 milhões, com margem de 6,5% (+1,1 p.p. A/A).

Endividamento. A dívida líquida da JBS cresceu 6,0% em relação ao trimestre anterior, e encerrou o ano em R$ 23,7 bilhões. Mesmo com aquisição relevante e forte depreciação do real, a relação da dívida líquida com Ebitda LTM foi reduzida para 3,7x, refletindo melhoras na gestão do capital de giro e aumento da eficiência operacional.

Endividamento *(R$ milhões)*	**4T13**	**A/A**	**T/T**
Dívida Bruta	32.761,3	59,9%	8,3%
Dívida Líquida	23.748,2	57,2%	6,0%
Dívida Líquida / EBITDA	3,70x	0,27 x	-0,3 x

JBS USA Bovinos (US$ milhões)	**4T13**	**A/A**	**T/T**	**2013**	**A/A**
Receita Líquida	4.809,8	-1,0%	2,6%	18.621,1	6,5%
Animais Processados	2.315,5	1,4%	-3,0%	9.308,9	10,8%
Ebitda	113,9	10,3%	-9,1%	375,8	67,8%
Margem EBITDA	2,4%	0,3 p.p.	-0,3 p.p.	2,0%	0,7 p.p.
Volume (mil ton) MI	912,1	-7,2%	3,2%	3.540,6	-0,2%
Volume (mil ton) ME	324,1	10,4%	2,8%	1.180,8	9,4%
Receita Líquida MI	3.429,8	-3,7%	2,3%	13.500,2	4,3%
Receita Líquida ME	1.380,1	6,7%	3,3%	5.121,0	13,0%
Preço Médio (US$/Kg) MI	3,76	3,9%	-1,1%	3,81	4,4%
Preço Médio (US$/Kg) ME	4,26	-3,4%	0,5%	4,34	3,3%

JBS USA Suínos (US$ milhões)	**4T13**	**A/A**	**T/T**	**2013**	**A/A**
Receita Líquida	904,9	-5,3%	0,2%	3.518,7	0,5%
Animais Processados	3.581,4	-8,8%	9,4%	13.559,5	-0,9%
Ebitda	86,3	102,1%	97,0%	227,6	21,0%
Margem EBITDA	9,5%	5,0 p.p.	4,7 p.p.	6,5%	1,1 p.p.
Volume (mil ton) MI	308,9	-8,6%	7,8%	1.190,7	-1,6%
Volume (mil ton) ME	60,3	-22,3%	9,8%	226,3	-15,6%
Receita Líquida MI	759,6	-1,9%	-0,8%	2.962,3	2,9%
Receita Líquida ME	145,3	-19,6%	5,4%	556,4	-10,7%
Preço Médio (US$/Kg) MI	2,46	7,4%	-7,9%	2,49	4,6%
Preço Médio (US$/Kg) ME	2,41	3,4%	-4,0%	2,46	6,0%

JBS USA Frango Pilgrim's (US$ mm)	**4T13**	**A/A**	**T/T**	**2013**	**A/A**
Receita Líquida	2.047,3	-6,5%	-4,5%	8.411,1	3,6%
Ebitda Ajustado	197,2	192,6%	-12,8%	805,9	100,2%
Margem Ebitda	9,6%	6,5 p.p.	-1,0 p.p.	9,6%	4,6 p.p.

Fonte: JBS e BB Investimentos

JBS Mercosul (R$ milhões)	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Receita Líquida	9.203,7	74,6%	48,1%	25.820,5	43,3%
Animais Processados	2.362,6	11,8%	-4,2%	9.391,5	18,0%
Ebitda	919,7	38,3%	33,8%	2.712,4	9,8%
Margem Ebitda	10,0%	-2,6 p.p.	-1,10 p.p.	10,5%	-3,2 p.p.
Mercado Doméstico (R$ milhões)					
Receita Líquida	4.527,9	49,3%	26,7%	14.118,9	29,5%
Carne in Natura	2.752,0	18,9%	1,0%	10.048,7	25,1%
Industrializado	659,8	124,6%	77,1%	1.683,5	79,4%
Outros	1.116,1	162,4%	133,5%	2.386,6	23,5%
Volume (mil ton)	808,7	44,0%	24,3%	2.627,6	18,3%
Carne in Natura	382,1	10,7%	-5,0%	1.488,9	18,8%
Industrializado	112,6	120,8%	93,5%	291,3	66,5%
Outros	314,0	89,6%	65,0%	847,3	7,0%
Preço Médio (R$/Kg)					
Carne in Natura	7,20	7,3%	6,2%	6,75	5,3%
Industrializado	5,86	1,7%	-8,4%	5,78	7,8%
Outros	3,55	38,1%	41,4%	2,82	15,6%
Mercado Exportação (R$ milhões)					
Receita Líquida	4.675,8	109,1%	77,1%	11.701,7	64,6%
Carne in Natura	3.376,2	101,1%	74,8%	8.548,4	70,3%
Industrializado	458,3	111,9%	75,0%	1.094,9	39,5%
Outros	841,2	146,6%	88,2%	2.058,3	58,1%
Volume (mil ton)	586,9	131,0%	80,4%	1.438,7	79,9%
Carne in Natura	496,6	129,4%	78,1%	1.223,0	86,2%
Industrializado	28,5	48,4%	37,0%	88,4	27,7%
Outros	61,8	237,7%	140,5%	127,3	72,7%
Preço Médio (R$/Kg)					
Carne in Natura	6,80	-12,3%	-1,9%	6,99	-8,6%
Industrializado	16,10	43,0%	28,1%	12,38	9,2%
Outros	13,61	-26,9%	-21,9%	**16,17**	-8,4%

Fonte: JBS e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Nataniel Cezimbra			
Luciana de Carvalho			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes
Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho — luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes — mcmontes@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio — paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez — gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo — renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso — fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid — +44 (207) 3675801
Deputy Managing Director
Selma da Silva — +44 (207) 3675802
Director of Sales Trading
Boris Skulczuk — +44 (207) 3675831
Head of Sales
Nick Demopoulos — +44 (207) 3675832
Institutional Sales
Annabela Garcia — +44 (207) 3675853
Melton Plumber — +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig — +44 (207) 3675833
Trading
Bruno Fantasia — +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas — +44 (207) 3675842
Head of Research
Paul Hollingworth — +44 (207) 3675851
Structured Products
Hernan Lobert — +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Rubens Cardoso — +1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity
Charles Langalis — +1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss — +1 (646) 845-3713
DCM
Richard Dubbs — +1 (646) 845-3719
Syndicate
Kristen Tredwell — +1 (646) 845-3717
Sales
Michelle Malvezzi — +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini — +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso — +65 6420-6570
Institutional Sales
José Carlos Reis — +65 6420-6570
Paco Zayco — +65 6420-6572